



Marchés émergents et transition climatique : progrès, défis et occasions

Réservé aux investisseurs professionnels | Communication marketing



Jana Harvey
Premier gestionnaire
de portefeuille
RBC BlueBay Gestion d'actifs

Publié en décembre 2023

« **Les résultats positifs ou négatifs des ME seront déterminants dans la capacité du monde à parvenir à zéro émission nette d'ici 2050.** »

Il y a près d'un an, l'un de nos articles expliquait que les marchés émergents (« ME ») étaient la pièce maîtresse du casse-tête climatique. Plus précisément, bien que les marchés développés aient joué un rôle prédominant dans les changements climatiques jusqu'à présent, les plus grands responsables de l'augmentation des émissions de gaz à effet de serre (« GES ») seront les ME à l'avenir. Par conséquent, les résultats positifs ou négatifs des ME seront déterminants dans la capacité du monde à parvenir à zéro émission nette d'ici 2050, et donc à éviter les pires effets des changements climatiques.

Ce qui est de plus en plus clair, c'est que les solutions climatiques ne pourront pas être mises en place dans les ME assez rapidement. Nous n'avons pas de temps à perdre, à l'aube d'une tempête impliquant une baisse de la liquidité mondiale, des coûts de financement élevés et des bilans surendettés pour de nombreux émetteurs des marchés émergents.

Les ME sont bien conscients de l'urgence. Les inondations dévastatrices au Pakistan et la famine provoquée par la sécheresse en Ouganda en 2022 ne sont que quelques-unes des nombreuses catastrophes naturelles liées aux changements climatiques qui frappent les pays émergents, lesquels ont une capacité limitée pour faire face à ces situations. Malheureusement, ce sont précisément les pays les plus vulnérables aux conditions climatiques qui sont confrontés à la plus lourde dette – comme le Sri Lanka et la Zambie. Bien qu'il soit nécessaire de s'attaquer à la restructuration des dettes passées, cela ne résout que la moitié du problème. Ce dont ces pays ont vraiment besoin, ce sont de nouveaux moteurs de croissance économique leur permettant de supporter plus (et non moins) de dette sur une base durable. En outre, avec le soutien de la communauté internationale, ils doivent investir dans des projets d'atténuation des risques climatiques et d'adaptation au climat afin de protéger leurs populations contre les effets défavorables des changements climatiques.

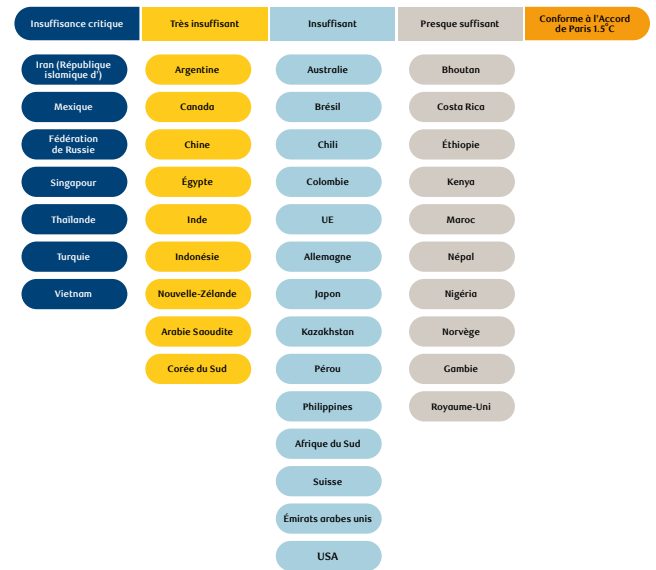
Progrès réalisés jusqu'à présent

Malgré la nature écrasante du défi, d'autant plus que le marché extérieur joue à leur encontre, les pays émergents continuent d'aller de l'avant pour atteindre leurs objectifs écologiques :

1. Engagements face aux changements climatiques – renforcer les ambitions : dans les pays émergents, l'un des signes de progrès est l'ambition grandissante de leurs contributions déterminées au niveau national (« CDN »)¹. Plus de 15 pays des ME ont présenté de nouveaux objectifs de CDN depuis le début de 2022. La plupart de ces engagements, bien qu'ils soient plus ambitieux que les CDN précédemment exprimés, continuent d'impliquer une augmentation des émissions, et ils ne sont pas encore conformes aux objectifs de l'Accord de Paris². Cependant, les pays des ME ne sont pas les seuls dans ce cas. Bien qu'une plus grande ambition soit nécessaire, les pays des ME restent majoritaires dans le groupe de pays ayant des objectifs de CDN « presque suffisants », selon la définition de l'initiative Climate Action Tracker.

Plus important encore, l'année dernière, l'Uruguay a ouvert une nouvelle voie en créant une relation directe entre le respect de son objectif de CDN et le coût de son financement par emprunt, avec la toute première obligation d'État liée à la durabilité et assortie d'une possibilité d'augmentation ou de réduction du coupon³. Cette initiative marque une avancée significative. L'émission n'aurait jamais vu le jour sans de longs pourparlers avec les parties prenantes du marché, la création d'une structure révolutionnaire basée sur des coupons symétriques, et l'implication de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques en tant que vérificateur indépendant. En même temps, le pays a accéléré la publication de ses données sur les CDN en réduisant le délai de trois ans et demi à 15 mois à peine. Le fait de lier son engagement volontaire en matière de CDN à une pénalité en cas de manquement à l'objectif fixé, l'Uruguay lance un nouveau mécanisme qui pourrait motiver les autres pays à honorer leurs engagements climatiques tout en réduisant la dépendance de ces objectifs aux cycles politiques. Cette innovation reflète également une réalité, à savoir que de nombreux pays des ME ne disposent pas des fonds nécessaires pour atteindre leurs objectifs de CDN, contrairement à la plupart des pays des marchés développés (MD). D'autres pays, y compris dans les marchés développés, pourraient bien suivre leur exemple et lier leurs futurs programmes de financement aux objectifs climatiques nationaux.

Figure 1 : Climate Action Tracker



Source: www.climateactiontracker.org.

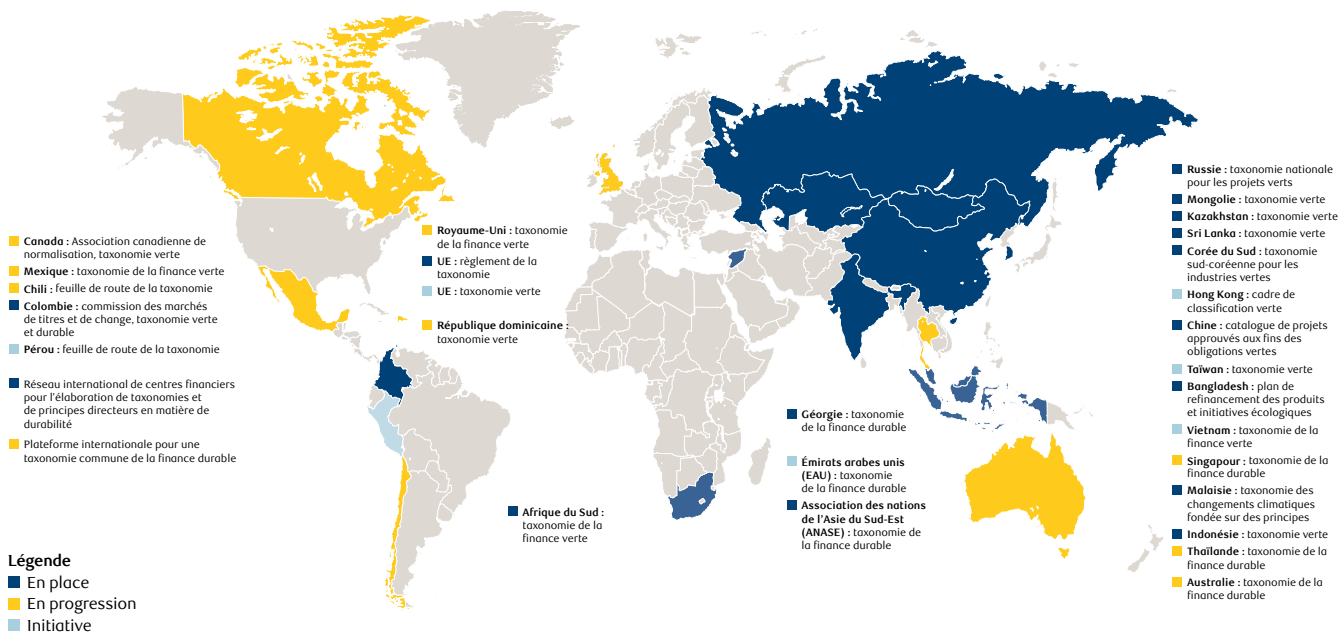
2. Taxonomies vertes – priorité aux activités économiques à faibles émissions de carbone : bien que beaucoup soient conscients des travaux de l'UE sur l'établissement d'une taxonomie verte (dictionnaire décrivant les activités économiques considérées comme écologiques et durables), il est peut-être moins connu que les pays des ME ont également élaboré et, dans certains cas, mis en place leurs propres taxonomies vertes. Ces cadres sont importants, car ils encouragent à investir dans les économies nationales en tenant compte de leurs priorités en matière de transition climatique et en privilégiant les projets respectueux de l'environnement. Ils peuvent aussi révéler les activités économiques qui seront soutenues par les politiques gouvernementales dans le futur, ce qui améliore la visibilité et réduit l'incertitude du secteur privé et des investisseurs dans la planification de leurs projets. Ce faisant, ils permettent aux pays d'accroître le financement durable de façon systématique et ordonnée. Les taxonomies vertes nationales reflètent les défis particuliers à chaque pays. Bien que ces cadres ne prétendent pas être parfaits, ils constituent un point de départ incontournable, et nous prévoyons qu'ils évolueront de façon dynamique au fil du temps.

¹ Les CDN sont des engagements climatiques nationaux non contraignants (objectifs à court et à moyen terme), autodéfinis en vertu de l'Accord de Paris, sous l'égide des Nations Unies, et qui décrivent en détail les actions qu'un pays compte mettre en place pour atteindre l'objectif mondial de 1,5 °C, s'adapter aux impacts climatiques, et se procurer un financement suffisant pour soutenir ces efforts. Les CDN doivent être mis à jour tous les cinq ans avec une ambition de plus en plus élevée, en fonction des capacités et des ressources de chaque pays.

² Selon Climate Action, données à septembre 2023, bien que les données de Climate Watch mettent en évidence des améliorations dans plusieurs catégories pour 10 de ces mises à jour. Source: [NDC Enhancement Tracker \(climatewatchdata.org\)](https://climatewatchdata.org).

³ [Uruguay's Sovereign Sustainability-Linked Bonds \(SSLB\) \(mef.gub.uy\)](https://mef.gub.uy).

Figure 2 : Aperçu des taxonomies vertes et de leurs étapes de développement



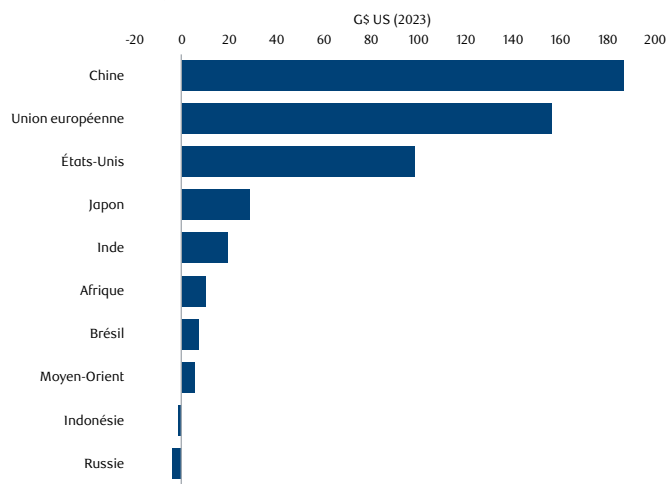
Source: [Green Taxonomies Around the World: Where Do We Stand? \(ECOFACT\)](#).

3. Investissements dans l'énergie de remplacement

– énergie renouvelable et hydrogène vert : face au besoin croissant de production d'énergie, compte tenu de la rapide croissance démographique et de l'importance grandissante de la sécurité énergétique à la suite de l'invasion russe en Ukraine, les pays émergents intensifient leurs efforts pour réduire la dépendance aux combustibles fossiles et augmenter la capacité de production d'énergie propre et renouvelable. Pour exploiter le plein potentiel de l'énergie renouvelable dans les ME, il manque 1,1 billion de dollars dans le financement annuel total (selon le Rapport sur l'investissement dans le monde 2023, les pays en développement ont besoin d'investissements dans l'énergie renouvelable à hauteur de 1,7 billion de dollars environ chaque année, alors que les entrées de capitaux se chiffrent à 544 milliards de dollars)⁴. Toutefois, l'Emerging Markets Investors Alliance (« EMIA ») nous apprend que les pays ayant accès aux capitaux n'ont pas attendu pour investir dans ce secteur en croissance rapide. C'est en particulier le cas de la Chine, suivie de l'Inde et du Brésil.

L'hydrogène vert, produit à partir de sources renouvelables, a également suscité l'intérêt des ME au cours de la dernière année. Bon nombre de ces pays sont avantagés dans ce domaine, étant donné le coût modique des systèmes hybrides d'énergie solaire photovoltaïque et d'éolien terrestre nécessaires pour se démarquer dans ce secteur en évolution rapide.

Figure 3 : Augmentation de l'investissement annuel dans l'énergie propre dans quelques pays et régions (2019-2023)

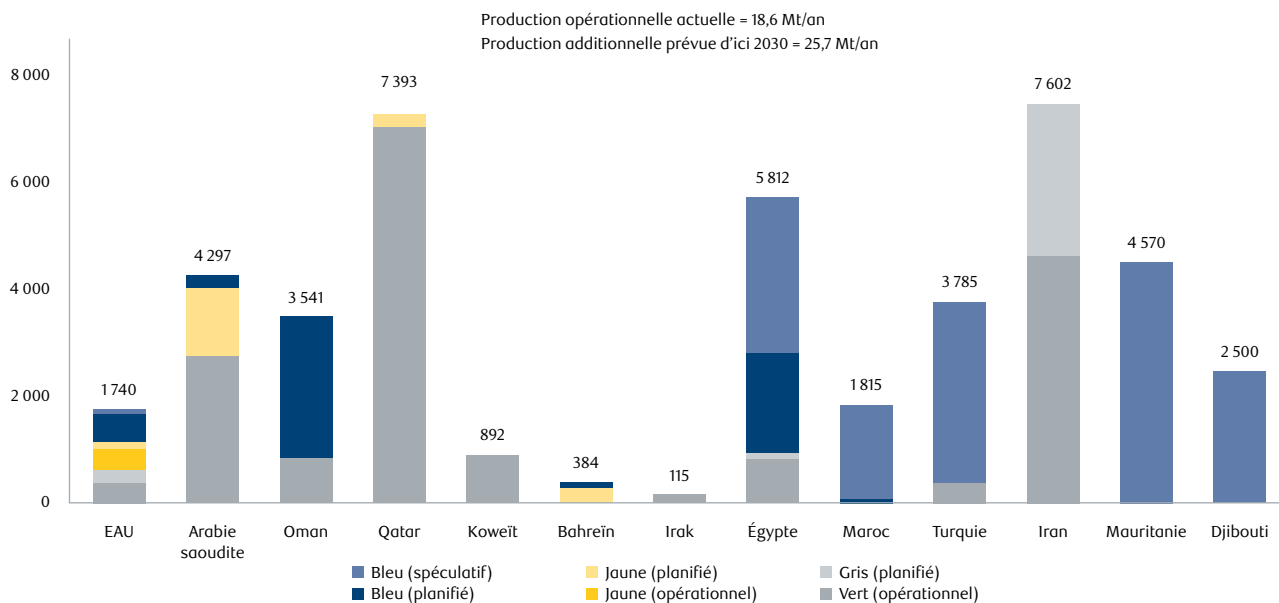


Source: [Overview and key findings – World Energy Investment 2023 \(iea.org\)](#).

D'après les estimations de Bank of America, le marché de l'hydrogène vert pourrait atteindre 1 billion de dollars d'ici 2050, avec des applications potentielles huit fois plus nombreuses qu'actuellement. Les pays du Moyen-Orient, qui disposent de larges montants d'épargne nationale et d'un important pouvoir d'emprunt, sont particulièrement bien placés sur ce marché, compte tenu des investissements importants nécessaires au développement de ces capacités.

⁴ [World Investment Report 2023 | UNCTAD](#).

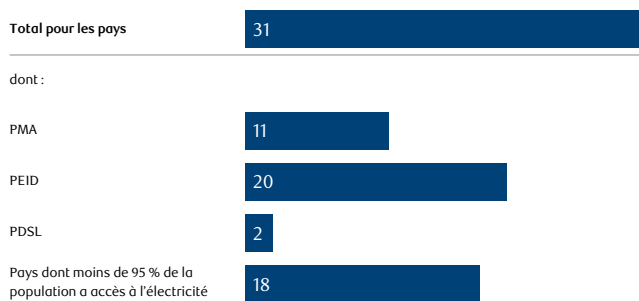
Figure 4 : Production d'hydrogène au Moyen-Orient d'ici 2030 (projets dédiés et non dédiés à l'hydrogène)
 Environ 7 millions de tonnes de capacité ferme devraient être mises en exploitation d'ici 2030



Source: BofA, as at May 2023.

Figure 5 : Les pays en développement manquent de projets internationaux dans l'énergie renouvelable

Nombre de pays en développement sans important projet d'investissement international dans l'énergie renouvelable depuis 2015 (total par catégorie de pays)



Source: CNUCED, ONU. Nota : PMA = pays les moins avancés, PDSL = pays en développement sans littoral, PEID = petits États insulaires en développement.

Toutefois, des disparités apparaissent clairement entre les régions en ce qui concerne la capacité des ME à attirer les investissements en énergie propre. Les pays les moins développés et les petits États insulaires en développement ont particulièrement du mal à attirer les investissements, comme le souligne un rapport de la CNUCED qui appelle à un soutien urgent. Alors que des organisations comme l'Agence internationale de l'énergie, la Banque mondiale et le Forum économique mondial lancent des programmes pour mobiliser les investissements dans l'énergie propre⁵, il est également crucial de mettre en place des structures visant à aider à lever des capitaux privés.

4. Financement durable – instruments innovants et résilience des flux dans les initiatives ESG positives

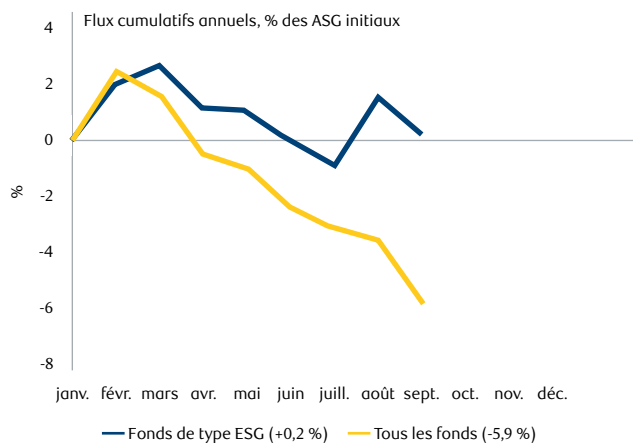
compte tenu des défis à venir, les diverses parties prenantes, y compris les sociétés multinationales, les intervenants du marché et les émetteurs souverains ont intensifié leurs efforts pour élaborer des instruments financiers innovants et canaliser le financement dans les projets les plus importants pour les ME, à un moment où la vague s'est inversée et où les capitaux sortent de ces marchés. La récente conférence de Wilton Park, que RBC BlueBay a aidé à organiser en septembre 2023 et qui a fait le point sur les options de restructuration de dette pour les ME en situation de surendettement⁶, est un bon exemple d'alliance des secteurs publics et privés en vue de trouver des solutions créatives.

Sur une note optimiste, malgré les sorties nettes de capitaux des fonds de crédit des ME depuis le début de l'année, les flux d'investissement ESG sont demeurés positifs, ce qui montre que malgré le resserrement de la liquidité, les investisseurs sont prêts à placer des fonds dans les activités qu'ils jugent importantes pour la durabilité et la résilience futures.

⁵ [Mobilizing investment for clean energy in emerging economies \(weforum.org\).](https://www.weforum.org/publications/mobilizing-investment-for-clean-energy-in-emerging-economies/)

⁶ [Emerging markets in debt distress: exploring options for debt restructuring \(wiltonpark.org\).](https://www.wiltonpark.org/emerging-markets-in-debt-distress-exploring-options-for-debt-restructuring/)

Figure 6 : Flux des fonds de crédit des ME



Source: EPFR, Barclays Research, as at November 2023.

Nous avons constaté l'émission constante d'obligations souveraines des ME liées à l'emploi du produit. Il s'agit d'instruments de créance qui financent des projets prédéfinis avec assortis d'avantages ESG. Les obligations vertes (c.-à-d. le financement de projets environnementaux) constituent toujours la majorité des nouvelles émissions d'obligations ESG. L'émission d'obligations sociales (c.-à-d. le financement de projets sociaux) s'est légèrement redressée par rapport à la baisse de l'après-COVID en 2022, bien que cette catégorie représente toujours une plus petite part des émissions ESG souveraines des ME, au troisième rang derrière les obligations durables⁷ (c.-à-d. le financement d'une combinaison de projets environnementaux et sociaux). Sur un plan géographique, nous avons récemment assisté à l'accélération des émissions vertes au Moyen-Orient. Cette tendance devrait se maintenir fermement dans les années à venir, car un plus grand nombre de pays (comme Oman) travaillent actuellement à l'élaboration de leur cadre de finance durable.

Enfin, nous sommes encouragés par l'amélioration de la qualité des derniers cadres d'emploi du produit, comme le tout dernier cadre mis en place au Brésil⁸. De plus en plus d'émetteurs souverains reconnaissant l'importance de la transparence et de l'additionnalité, limitent les périodes rétroactives aux budgets actuels et ciblent les domaines d'amélioration les plus vitaux (par exemple la déforestation au Brésil).

Nous avons aussi constaté que le cadre des obligations liées à la durabilité (financement par emprunt émis avec des cibles de rendement ESG spécifiques qui contiennent les principaux indicateurs de rendement), qui était surtout utilisé par les sociétés jusqu'à l'an dernier, commence à être utilisé par les émetteurs souverains. Le Chili a lancé avec succès sa toute première obligation liée à la durabilité⁹ au moyen d'une structure de coupons à taux progressif, et l'émission de l'Uruguay citée plus haut a suivi peu après. À l'heure actuelle, avec des émissions en circulation de 216 milliards de dollars dans le monde¹⁰, le marché des obligations liées à la durabilité demeure la plus petite partie du segment des obligations de type ESG. Toutefois, nous pensons que cette catégorie mérite d'être suivie de près. Ces structures constituent un nouvel instrument intéressant pour les pays qui manquent de projets dans le domaine des obligations basées sur l'emploi du produit, mais qui veulent quand même attirer des capitaux axés sur les critères ESG. Ils pourraient aussi être un outil puissant pour responsabiliser les pays à l'égard de leurs engagements ESG de façon générale, et pas seulement des CDN. C'est ce que le Chili a prouvé avec son obligation liée à la durabilité lancée cette année, et qui cible les principaux indicateurs de rendement sociaux.

Enfin, nous avons constaté la croissance de ce que l'on appelle les « échanges dette/nature », les plus récents étant ceux du Gabon¹¹ et de l'Équateur¹². Ces transactions plutôt complexes permettent aux emprunteurs souverains d'échanger une partie de leur dette contre un financement moins coûteux, généralement soutenu par des rehaussements de crédit, en échange d'un financement futur canalisé dans des projets de conservation de la nature ou liés à des causes de respect de l'environnement. La mise en place de ces instruments prend beaucoup de temps et pour l'heure, ils ont peu de potentiel de déploiement à grande échelle, du fait qu'ils répondent à des circonstances très particulières (c.-à-d. pour des pays lourdement endettés). Cependant, nous croyons qu'ils demeureront une solution pour bon nombre de petits émetteurs souverains qui possèdent une grande biodiversité et ont un accès limité au financement.

⁷ research.hsbc.com.

⁸ [Brazil announces first issuance of sustainable bonds \(Planalto.gov.br\)](https://www.planalto.gov.br).

⁹ [Sustainability-linked bonds \(hacienda.cl\)](https://www.hacienda.cl).

¹⁰ HSBC, as at 10 July 2023.

¹¹ [The nature conservancy announces debt conversion in Gabon \(nature.org\)](https://www.nature.org).

¹² [Ecuador completes world's largest debt-for-nature conversion with IDB and DFC support \(iadb.org\)](https://www.iadb.org).

Les défis demeurent et les enjeux sont considérables, mais les occasions sont convaincantes

En dépit des nombreuses évolutions positives de cette dernière année, beaucoup plus de capitaux sont nécessaires dans les pays des ME que ces derniers atteignent leurs objectifs de transition climatique. Le secteur financier peut jouer un rôle crucial en dirigeant ces capitaux vers les pays des ME. Pour que cela soit possible, des ressources publiques telles que celles de la Banque mondiale, du FMI et d'autres institutions de développement seront déterminantes. De même, les financements par l'entremise d'initiatives menées par les pays, par exemple Just Energy Transition Partnerships pour l'Afrique du Sud, l'Indonésie ou le Vietnam, doivent être élargis, davantage utilisés, et déployés à plus grande échelle. Les structures des émissions de type ESG doivent aussi être renforcées afin de mieux répondre aux besoins de financement des pays à faible et à moyen revenu, lesquels ont souvent une moindre capacité à élaborer et à contrôler ces cadres. Ainsi, les investisseurs seront plus confiants quant à l'emploi de ces fonds dans les projets ciblés. Les rehaussements de crédit, avec l'aide des pays développés et des institutions internationales, peuvent également permettre d'accéder à des taux préférentiels dans le cadre des nouveaux financements.

Tout aussi important, les processus de restructuration actuels doivent être vus comme une occasion de concevoir des solutions pour les pays émergents désireux de sortir de leur situation de surendettement, d'attirer de nouveaux capitaux dans des projets bien définis, et de stimuler les perspectives de croissance.

« Ces investissements ont un grand potentiel pour produire des retombées positives et des résultats concrets pour nous tous. »

En fin de compte, comme nous l'avons souligné plus haut, le monde ne peut pas se transformer sans l'implication des ME tout au long du parcours. À l'heure où de nombreux investisseurs sont découragés à l'idée d'investir dans les ME, et alors que les capitaux sortent de ces régions, le moment est venu de reconnaître que ces investissements sont les plus susceptibles de générer des retombées positives et des résultats réels pour nous tous. Il est donc temps que le monde cesse de considérer les pays des ME comme un fardeau, et qu'il les regarde plutôt comme des acteurs clés dans la transition vers une économie à faibles émissions de carbone.

Le présent document a été publié par RBC Global Asset Management (UK) Limited et est fourni par PH&N Institutionnel à titre informatif seulement ; il ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans consentement écrit. Il ne vise pas à donner des conseils professionnels et ne doit pas être utilisé à cette fin ; il n'a pas non plus pour objectif de constituer une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service. PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour présenter des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. PH&N Institutionnel se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier le document, ou de cesser de le publier. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui y sont mentionnés, explicitement ou implicitement. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) et regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC. IC2401008.

®/ MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2024,

publié en décembre 2023.



Gestion
mondiale d'actifs